

УДК 336

## Венчурные фонды в России: проблемы организации и финансирования инноваций

М.И. Черутова<sup>a</sup>, Е.В. Трусевич<sup>b</sup>

Братский государственный университет, ул. Макаренко, 40, Братск, Россия

<sup>a</sup> cherutovam@mail.ru, <sup>b</sup> joint@brstu.ru

Статья поступила 25.02.2020, принята 06.03.2020

*В статье рассмотрены вопросы, связанные с функционированием венчурных фондов в России. Исследованы проблемы организации и финансирования инноваций. Представлены стадии жизненного цикла получателя инвестиций, каждая из которых связана с определенными источниками финансирования. Показаны стадии деятельности, структура и организационно-правовые формы венчурных фондов, источники капитала инвестиционных венчурных фондов. Проведен обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России, а также действующих российских венчурных фондов. Проанализированы структуры объемов венчурных инвестиций по секторам экономики России и объемов венчурных инвестиций по федеральным округам Российской Федерации. Результаты исследования позволили сделать соответствующие выводы о состоянии и перспективах венчурного финансирования инноваций в России.*

**Ключевые слова:** инновационная деятельность; финансирование инноваций; источники финансирования; венчурное финансирование; венчурный бизнес; инновационная активность; стадии жизненного цикла получателя инвестиций; венчурные фонды; источники капитала инвестиционных венчурных фондов.

## Venture funds in Russia: problems of organizing and financing innovations

M.I. Cherutova<sup>a</sup>, E.V. Trusevich<sup>b</sup>

Bratsk State University; 40, Makarenko St., Bratsk, Russia

<sup>a</sup> cherutovam@mail.ru, <sup>b</sup> joint@brstu.ru

Received 25.02.2020, accepted 06.03.2020

*The article considers issues related to the functioning of venture capital funds in Russia. The problems of organization and financing of innovations are investigated. The stages of the life cycle of the recipient of investments are presented, each of which is associated with certain sources of financing. The stages of activity, structure and legal forms of venture capital funds, sources of capital of investment venture capital funds are shown. A review of the private equity and venture capital investment market in Russia, as well as existing venture capital funds in Russia, has been conducted. The structure of the volume of venture investments by sectors of the Russian economy and the volume of venture investments by federal districts of the Russian Federation is analyzed. The investigated problems of venture financing of innovations in Russia made it possible to draw the appropriate conclusions.*

**Keywords:** innovative activity; innovation financing; sources of financing; venture financing; venture capital business; innovative activity; stages of the life cycle of the recipient of investments; venture capital funds; sources of capital of investment venture funds.

Развитие инновационной деятельности во многом зависит от источников финансирования. Одним из основных источников во всем мире признано венчурное финансирование. Венчурное финансирование предусматривает вложение финансовых ресурсов в рискованные инновационные проекты, при разработке и внедрении которых инвестор и предприниматель входят во взаимоотношения с высокой долей риска. В переводе с английского *venture* — рискованный, авантюрный.

Этот вид финансирования обычно предоставляется малым и средним предприятиям (венчурный бизнес) без залога и поручительства. Венчурный бизнес связан с попыткой найти новые потребительские предпочтения, новые технологии и бизнес-модели. Основная проблема венчурного бизнеса связана с его повышенным риском. Венчурные предприниматели имеют все стандартные риски, к которым добавляются научные риски. Отсюда высокая стоимость получения средств.

Венчурные предприниматели являются компаниями-реципиентами инвестиций. Однако в настоящее время в России отмечается недостаточная инновационная активность малого бизнеса. Мало инновационных предприятий и проектов, кото-

рые могли бы быть профинансированы венчурными фондами [1; 2].

Венчурное финансирование обычно связано со стадиями жизненного цикла получателя инвестиций, которые представлены на рис. 1.

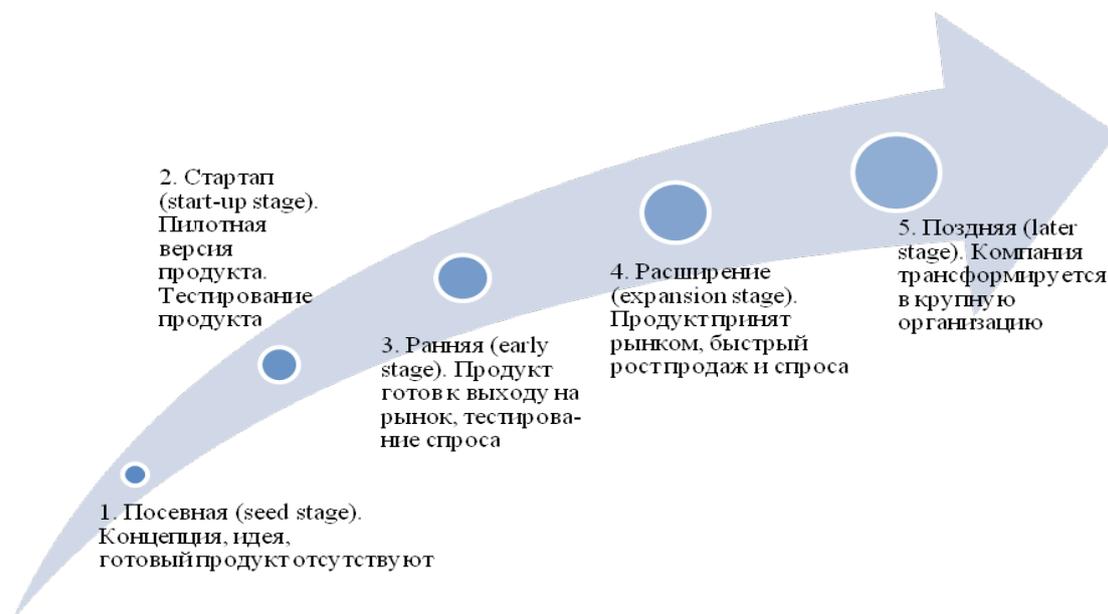


Рис. 1. Стадии жизненного цикла получателя инвестиций

Каждая стадия связана с определенными источниками финансирования.

Посевная стадия является исходной. На ней финансируется раннее развитие нового продукта, она не требует больших объемов капитала. Чаще всего на этой стадии исследования финансируются за счет грантов, средств вузов, друзей. На этой стадии возможно и финансирование за счет средств бизнес-ангелов.

На стадии стартапа основная доля финансирования разработки пилотной версии продукта и его тестирования приходится на бизнес-ангелов. На этой стадии также могут использоваться и гранты, и средства вузов, а также средства бизнес-инкубаторов.

На третьей ранней стадии в проект «заходят» венчурные фонды и компании венчурного капитала.

На четвертой стадии, связанной с расширением, финансирование продолжает осуществляться за счет инвестиций венчурных фондов. Однако на этой стадии также задействованы фондовые рынки и банки.

На пятой стадии, связанной с трансформацией компании в крупную организацию, к инвестированию подключаются фондовые рынки и банки. Эти инвесторы не отвечают признакам венчурности, так как бизнес стабилен и нет дополнительных рисков.

Таким образом, венчурное финансирование относится к первым четырем стадиям жизненного

цикла получателя инвестиций: посевной, стартапу, выходу продукта на рынок и расширению.

Большую долю в венчурном финансировании занимают венчурные фонды и компании венчурного капитала. Венчурный фонд — это рискованный инвестиционный фонд, ориентированный на работу с инновационными предприятиями и проектами (стартапами). Фонд инвестирует одновременно в десятки проектов, рассчитывая на то, что хотя бы часть из них принесет прибыль. Его целью является получение доходов от этих проектов [3].

Стадии деятельности венчурного фонда представлены на рис. 2.

Инвестиционные венчурные фонды (ИВФ) могут быть универсальными (фонды широкого профиля) и специализированными (фонды специального назначения). Универсальные фонды вкладывают средства в любые проекты, независимо от вида деятельности, стадий жизненного цикла продукта или географического местоположения компаний. У них широкая сфера инвестиционных интересов. Специализированные фонды инвестируют средства в определенные компании по видам деятельности или определенной территории. Некоторые крупные компании создают внутри себя специализированные подразделения для инвестирования своих инновационных проектов. Эти подразделения называются корпоративными венчурными фондами. Они специализируются только на проектах своей компании.

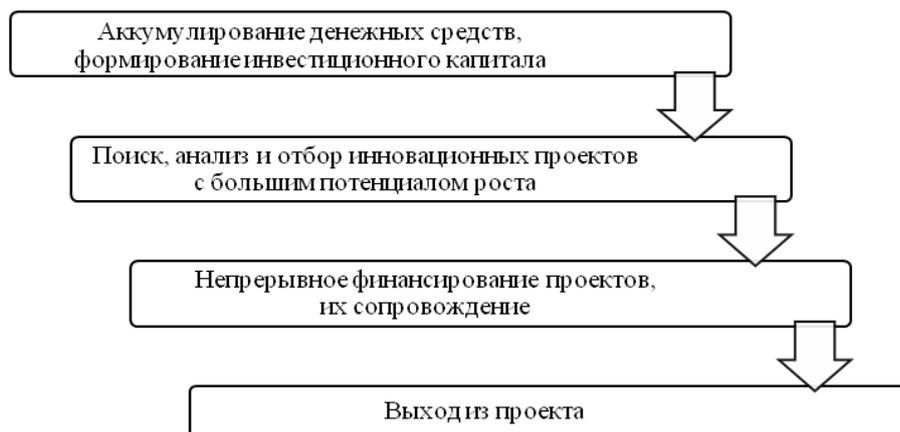


Рис. 2. Стадии деятельности венчурного фонда

Структура венчурного фонда представлена на рис. 3.

Инвестиционные венчурные фонды могут создаваться в различных организационно-правовых формах. Исторически сложилось так, что первые инвестиционные венчурные фонды создавались в форме закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ). ЗПИФ – это форма коллективных инвестиций без образования юридического лица. Регулируется создание такого фонда законом «Об инвестиционных фондах» [4]. Продажа паев осуществляется управляющей компанией в закрытой форме. Инвесторы, приобретая паи закрытого фонда, размещают денежные средства

на период его функционирования. Таким образом, обособленный имущественный комплекс фонда и в долевой собственности пайщиков фонда и в доверительном управлении управляющей компанией. Доля в праве собственности удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Следует отметить, что эта форма имеет некоторые недостатки. Во-первых, она подходит только для больших по объему фондов. Во-вторых, она дорога в управлении, так как жестко регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам. Структурирование сделок занимает много времени и влечет дополнительные затраты.

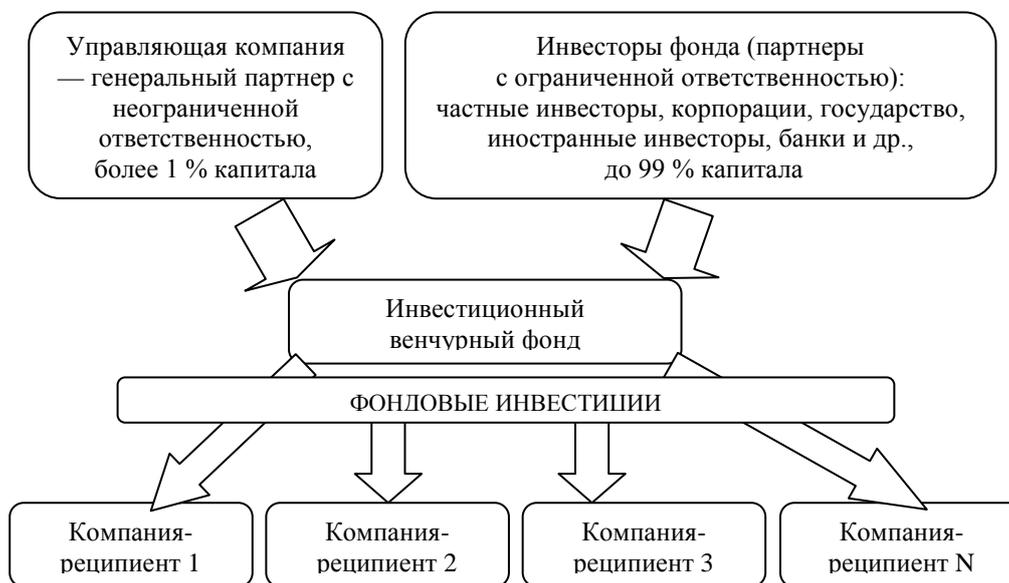


Рис. 3. Структура венчурного фонда

В настоящее время наибольшее распространение для создания ИВФ получила форма инвестиционного товарищества. Инвестиционное товарищество создается по договору, по которому двое или несколько лиц (товарищей) обязуются соединить свои вклады и осуществлять совместную инвестиционную деятельность без образования юридического лица для извлечения прибыли [5].

В течение срока действия договора товарищи получают прибыль, а по его истечению – свою долю в общем имуществе. Преимуществом данной формы является снижение налоговой нагрузки товарищей.

ИВФ могут создаваться и в форме хозяйственных партнерств. Хозяйственным партнерством признается созданная двумя или более лицами

коммерческая организация, в управлении деятельностью которой принимают участие участники партнерства, а также иные лица в пределах и в объеме, предусмотренных соглашением об управлении партнерством [6].

Данная форма позволяет осуществлять гибкое управление инновационным проектом, а также финансирование по стадиям проекта.

По источникам капитала ИВФ могут быть частными, которые мобилизуют свой капитал без привлечения средств федеральных и местных бюджетов. Они могут быть также государственными и частно-государственными, мобилизуя свой капитал с привлечением средств федеральных и местных бюджетов. Таким способом государство осуществляет прямое регулирование венчурного инвестирования. К мерам косвенного регулирования относится воздействие государства на институты, обеспечивающие формирование венчурной среды. Они регламентируются в законе

Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г. (9 мес.)
1. Число действующих венчурных фондов	181	175	184	192	195
2. Объем мобилизованного капитала венчурных фондов, млн дол.	3 848	3 894	3 949	4 381	4 505
3. Число венчурных инвестиций	188	205	181	184	52
4. Объем венчурных инвестиций, млн дол.	146	129	127	160	77

На рис. 4 представлена диаграмма, отражающая динамику действующих в России инвестиционных венчурных фондов, которая свидетельствует об их увеличении в последние годы. Прогнозируется, что их количество до конца 2019 г. превысит отметку 200 фондов.

Сложилась также положительная тенденция увеличения объема мобилизованного капитала венчурных фондов России, достигшего уже 4,5 млрд дол. (см. таблицу).

Ежегодный объем венчурных инвестиций в России в целом имеет тенденцию к росту, но по итогам за 9 мес. 2019 г. число венчурных инвестиций составило 52 с общим объемом 77 млн дол. (см. рис. 5). Для сравнения: по итогам 2018 г. — 184 инвестиции на 160 млн дол. Однако инвестиционная активность обычно возрастает к концу года, поэтому ожидается рост числа и объема инвестиций.

Структура объемов венчурных инвестиций по секторам экономики России представлена на рис. 6. Ос-

новательной базе Российской Федерации. Но стоит отметить, что на данный момент правовая база венчурной системы страны состоит только из «общих» законодательных актов. Это правовые акты, регулирующие инвестиционную, инновационную, научную, предпринимательскую деятельность и деятельность, направленную на защиту интеллектуальной собственности.

Венчурное финансирование в России получило свое развитие в 1994–1996 гг. В этот период было создано 11 региональных фондов венчурного капитала для поддержки развития российской экономики [7]. В 1997 г. учреждена Российская ассоциация венчурного инвестирования. С тех пор венчурное финансирование инновационных проектов в России получило серьезное развитие. Данные Российской ассоциации венчурного инвестирования, которая ежегодно проводит исследование рынка прямого и венчурного инвестирования в России, представлены в таблице [8].

новной объем инвестиций был вложен в 2018 г. в информационно-коммуникационные технологии (ИКТ) — 75 %. Во все остальные годы рассматриваемого периода складывалась аналогичная картина. На втором месте по объему инвестиций промышленные технологии — 11 %. В биотехнологии инвесторы вложили 5 % инвестиций, во все остальные сектора экономики — всего 9 %. В России сложилась отраслевая инвестиционная диспропорция в сторону ИКТ-сектора.

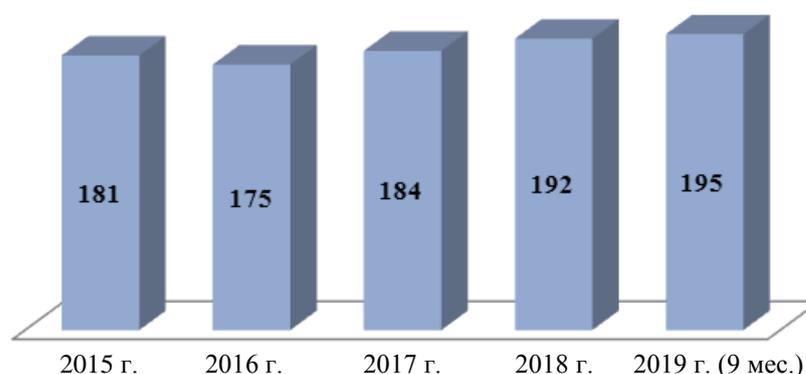


Рис. 4. Число действующих венчурных фондов в России



Рис. 5. Объем венчурных инвестиций, млн дол.

Представляет интерес статистика венчурного рынка по федеральным округам (рис. 7). Она свидетельствует о слабом его развитии в отдаленных от центра округах.

Большая доля венчурных инвестиций в 2018 г. (70 %) приходится на Центральный округ. Для сравнения: 2015 г. – 86; 2016 г. – 86; 2017 г. – 73; 2019 г. (9 мес.) – 85 %. Приволжский округ по объему венчурных инвестиций с большим отрывом занимает 2-е место – 18 %. На 3-м месте Сибирский округ – 8 %. На все остальные округа приходится незначительная доля венчурных инвестиций – 4 %. Таким образом, наблюдается еще одна характерная для российского венчурного рынка диспропорция в сторону Центрального округа.

Эта проблема имеет много причин. К ним можно отнести недостаточно активную инновационную политику в регионах, слаборазвитую инфраструктуру бизнеса, недостаточное количество технологических предпринимателей, нацеленных на развитие глобально-ориентированного, конкурентоспособного и быстрорастущего бизнеса, отсутствие должного международного научно-технического сотрудничества на уровне регионов [9; 10].

Последняя стадия функционирования венчурного фонда связана с выходом из компаний-реципиентов. Обычно венчурный фонд входит в проект на 5–7 лет. Далее возникает проблема его грамотного выхода из проекта и получения при этом прибыли. Для планирования выхода необходимо привлечь специалистов, которые знают рынок и потенциальных покупателей. Некоторые венчурные фонды привлекают для этого брокеров

или инвестиционные банки. К сожалению, российский рынок выходов имеет проблемы: отсутствие соответствующей культуры, незрелость рынка, малое количество лиц, заинтересованных в приобретении проектов, трудности в оформлении сделок из-за бюрократических проволочек.

Таким образом, исследовав проблемы венчурного финансирования инноваций в России, можно сделать следующие выводы:

1. Венчурный рынок в России пока недостаточно развит, о чем говорят низкая культура, низкий уровень венчурного образования, неудовлетворительный инвестиционный климат, низкая инвестиционная активность, недостаточно развитая конкуренция, разобщенность рынка. Необходимо образовывать всех участников венчурного рынка, внести изменения в систему образования.

2. В России сложились определенные диспропорции в венчурном финансировании по секторам экономики – в сторону информационно-коммуникационных технологий, по федеральным округам – в сторону Центрального округа. Необходимо стимулировать развитие венчурного инвестирования в регионах.

3. В России наблюдается незначительная инновационная активность бизнеса. Мало предпринимателей и инновационных проектов, в которые могут вкладывать инвестиции венчурные фонды. Это связано с различными проблемами. Среди них можно выделить слабое развитие системы вовлечения в хозяйственный оборот результатов интеллектуальной деятельности, низкий спрос на



Рис. 6. Структура объемов венчурных инвестиций по секторам экономики в 2018 г.

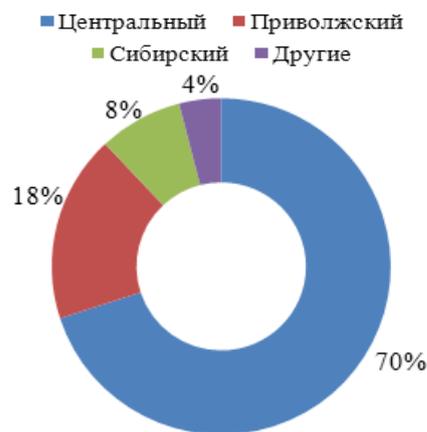


Рис. 7. Структура объемов венчурных инвестиций по федеральным округам в 2018 г.

них со стороны промышленных предприятий. Проблемным является и государственное регулирование инновационной деятельности, неразвитость ее инфраструктуры. Существуют также проблемы в образовании и науке, тормозящие развитие инновационной деятельности.

*Литература*

1. Романюк Е.В., Байракова И.В., Трусевич Е.В. Механизм активизации инвестиционной деятельности фирм // Проблемы социально-экономического развития Сибири. 2019. № 4 (35). С. 15–21.
2. Черутова М.И., Трусевич Е.В. Организация и источники финансирования инновационной деятельности // Проблемы социально-экономического развития Сибири. 2018. № 1 (31). С. 63–69.
3. Каверзина Л.А., Родионова Е.В. Инновационная деятельность предприятий строительного комплекса // Проблемы экономики и управления строительством в условиях экологически ориентированного развития: материалы 4-й междунар. науч.-практической онлайн-конф. 2017. С. 171–177.
4. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: федер. закон от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ (ред. от 02.12.2019). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 15.01.2020).
5. Об инвестиционном товариществе [Электронный ресурс]: федер. закон от 28 нояб. 2011 г. № 335-ФЗ (ред. от 21.07.2014). URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122222/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122222/) (дата обращения: 15.01.2020).
6. О хозяйственных партнерствах [Электронный ресурс]: федер. закон от 03 дек. 2011 г. № 380-ФЗ. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122730/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122730/) (дата обращения: 17.01.2020).
7. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. М.: Финансовая акад. при Правительстве Рос. Федерации, 2005. С. 542–576.
8. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций за 9 месяцев 2019 года. [Электронный ресурс]: сайт Рос. ассоциации венчурного финансирования. 2019. URL: <http://www.RVCA-yearbook-9-2019-Russian-PE-and-VC-market-review-ru.pdf/> (дата обращения: 18.01.2020).
9. Гончарова Н.А., Трусевич Е.В., Огнев Д.В. Организационная технология эффективного комплексного управленческого консультирования // Вестн. Иркут. гос. техн. ун-та. 2014. № 6 (89). С. 139–143.
10. Каверзина Л.А., Кубасова Т.И. Проблемы осуществления инновационной деятельности в строительстве // Проблемы социально-экономического развития Сибири. 2019. № 1 (35). С. 42–52.